



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Marktfalen bij tussenpersonen: Onderzoek naar marktfalen in de intermediaire bedrijfstak voor financiële dienstverlening

de Jong, A.J.

Publication date
2010

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

de Jong, A. J. (2010). *Marktfalen bij tussenpersonen: Onderzoek naar marktfalen in de intermediaire bedrijfstak voor financiële dienstverlening*. [, Universiteit van Amsterdam]. Uitgeverij Paris.

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

Hoofdstuk 11

Toezicht en zelfregulering

De intermediaire bedrijfstak is een sterk gereguleerde sector sinds de invoering van de Wfd in 2006. Een belangrijk gevolg van de wetgeving op het gebied van intermediaire dienstverlening, is het onder toezicht plaatsen van de bedrijfstak. Het onder toezicht brengen van de intermediaire bedrijfstak, komt voort uit het feit dat er eind jaren negentig een Europese Richtlijn Verzekeringbemiddeling werd ontworpen. Hoewel de richtlijn voor de verzekeringsmarkt was geschreven, heeft de Nederlandse overheid ervoor gekozen, gezien de marktstructuur, om naast verzekeringen ook andere financiële producten en diensten onder de Nederlandse uitwerking van de richtlijn te brengen. De Minister van Financiën heeft in 2002 in een adviesaanvraag, gericht aan de SER, gevraagd om advies ten behoeve van de waarborging van een adequaat niveau van consumentenbescherming en het efficiënt functioneren van de financiële markten (*Ministerie van Financiën, 2002*). In diezelfde brief aan de SER gaf de minister aan als beleidsvoornemen te hebben dat 'de kwaliteitskenmerken informatieverstrekking, deskundigheid en integriteit, waaronder zorgvuldige advisering, door algemene zorgplichten wettelijk worden geborgd. Het voornemen is om de AFM aan te wijzen als toezichthouder op de naleving van zorgplichten'. Het advies van de SER is meegewogen bij de uiteindelijke invulling van de Wfd en de Wft.

11.1 Doel toezicht

De AFM is aangesteld als orgaan om het toezicht op onder meer de intermediaire bedrijfstak uit te oefenen. Vanuit de doelstellingen van de AFM wordt de mate waarin de specifieke toezichtdoelstellingen ten aanzien van het intermediair zijn gehaald, geanalyseerd.

Het statutaire doel van de AFM is het toezien op 'ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten'. Dit doel is vertaald in drie operationele doelstellingen die richtinggevend zijn bij de uitvoering van het gedragstoezicht: het bevorderen van de toegang tot de markt, het bevorderen van de goede werking van de markt, en het bevorderen van het vertrouwen in de markt (*AFM, 2007*). Op basis van de operationele doelstellingen van de AFM kan worden geconcludeerd dat volgens de toezichthouder de toegang tot de markt, de werking van de markt en het vertrouwen in de markt bevordering behoeven.

11.1.1 Bevorderen van toegang tot de markt

Het is, zoals de AFM met haar doelstelling ook onderkent, van groot belang dat de toetredingsdrempels zo laag mogelijk worden gehouden. Zoals in hoofdstuk 6

beschreven, heeft de instelling van een vergunningsstelsel aan de ene kant geleid tot een sanering binnen de intermediaire bedrijfstak van 15%. Aan de andere kant is de intermediaire bedrijfstak interessanter geworden voor efficiënte toetreders die willen opereren in een meer professionele omgeving. Daaruit kan worden afgeleid dat de AFM in ieder geval de toegang tot de markt niet frustreert.

11.1.2 *Bevorderen van een goede werking van de markt*

De AFM zegt hierover in haar corporate brochure:

‘geen enkele partij op de financiële markt mag zich bij voorbaat al benadeeld voelen ten opzichte van andere partijen. De AFM zorgt daarom voor kenbare normen op de financiële markten. Deze normen dragen, samen met de handhaving ervan, bij aan een gelijk speelveld tussen alle partijen. Om de goede werking verder te bevorderen, let de AFM erop dat er voldoende informatie is waar iedereen over kan beschikken.’

De toezichthouder op de intermediaire bedrijfstak richt zich op een ordelijk en een goed werkende bedrijfstak, niet op een perfect werkende bedrijfstak. Dat getuigt van realiteitszin bij de beleidsbepalers binnen de AFM. Binnen Nederland is het mededingingsbeleid gericht op het bewerkstelligen van een effectieve concurrentie, oftewel een zo optimaal mogelijke marktwerking. De NMa geeft in haar Monitor Financiële Sector (2004) invulling aan het begrip ‘optimale marktwerking’.

‘Wanneer de consument het – in zijn specifieke geval – best mogelijke advies tegen een zo laag mogelijke prijs krijgt, werkt de concurrentie binnen het intermediaire distributiekanaal optimaal. Een voorwaarde hiervoor is dat de prikkels van consumenten om tussenpersonen in hun belang te laten handelen, sterker zijn dan de prikkels van verzekeraars.’

Effectieve concurrentie prikkelt producenten tot productiviteitsverbetering, een van de speerpunten in het Nederlandse economische beleid van de afgelopen jaren. Waar er bij statische efficiëntie volledige mededinging is, wat leidt tot een optimale allocatie van inputfactoren en van productie over de bedrijven, is er bij dynamische efficiëntie meer sprake van een langetermijnbeleid. Bij dynamische efficiëntie bestaan er prikkels die leiden tot innovatie van nieuwe producten en productieprocessen. Waar de algemene theorie is dat volledige mededinging tot productiviteitsgroei leidt, spreekt Schumpeter (1943) dit tegen. Hij beweerde het omgekeerde; naarmate bedrijven meer marktmacht hebben, zijn zij beter in staat om innovaties te bewerkstelligen.

Effectieve concurrentie leidt tot een *survival of the fittest*. Door het bestaan van concurrentie worden producenten en dienstverleners gedwongen om efficiënt te opereren, om te blijven vernieuwen (innoveren) en om scherp te blijven. Verslapping leidt tot minder winst. Naarmate ondernemers gedwongen worden om beter op klantbehoeften in te spelen, tegen zo laag mogelijke kosten te werken en

constant hun productiviteit af te zetten tegen die van de concurrentie, profiteert de afnemer van het product of de dienst het meest. Voor de intermediaire bedrijfstak is de conclusie dat verslapping (organisatieslack) tot op heden niet heeft geleid tot minder winst, en dus ten koste is gegaan van de consument. Er is dan ook nog geen sprake van een markt met effectieve concurrentie.

De kern van het toezichtbeleid van de AFM om de goede werking van de markt te bevorderen, is gelegen in het creëren van een gelijk speelveld voor alle partijen en de beschikbaarheid van voldoende informatie. Maar wat kan worden verstaan onder een goede werking van de markt? Gezien het feit dat regulering via toezicht voortkomt uit het veronderstelde bestaan van marktfalen, is hier de conclusie dat een goede werking van de markt betekent dat de markt geen of nauwelijks marktfalen kent. Dat betekent ook dat het toezicht erop gericht moet zijn om de oorzaken van marktfalen (externaliteiten, informatie asymmetrie, marktmacht en publieke goederen) aan te pakken. De vraag is of de AFM daarin effect sorteert, wat hierna wordt uitgewerkt.

AFM en marktfalen

Per vorm van marktfalen (*Stiglitz, 1988*) volgt een analyse van de manier waarop de AFM een bijdrage kan leveren aan het verminderen van de kans op marktfalen. Omdat de dienstverlening van het intermediair geen publieke goederen betreft, valt dit aspect buiten de analyse. Daarnaast wordt niet ingegaan op het aspect transactiekosten, omdat dit alleen een risico op marktfalen vormt, als het voortbestaan van een bepaalde bedrijfstak in het geding is. Uit de doelstellingen van de AFM kan echter niet opgemaakt worden dat de AFM bezig wil zijn met het behoud van bepaalde bedrijfstakken.

Externaliteiten

De markt moet, al dan niet via toezicht, ervoor zorgen dat de positieve externaliteiten worden bevorderd en dat de negatieve externaliteiten worden beperkt. Dat betekent dat om de positieve externaliteiten te bevorderen, het intermediair ervoor moet zorgen dat men beloofd wordt door de consument voor positief gedrag en men gestraft wordt bij adviezen die leiden tot negatieve externaliteiten. In dat geval functioneert het reputatiemechanisme ook voor intermediaire dienstverlening. Deze benadering komt in de buurt van het werken met prestatiebeloning. Op prestatieloon wordt later, in par. 12.6.2, dieper ingegaan. Als het toezicht van de AFM effectief is, zouden er minder consumenten in financiële problemen moeten komen en zou er minder welvaartsverlies moeten ontstaan.

Marktmacht

Eerder al is aangegeven dat binnen de intermediaire bedrijfstak niet of nauwelijks sprake is van marktmacht. Voor de toezichthouder is het dus zaak om het ontstaan van mogelijke marktmacht vroegtijdig tegen te gaan. Bijvoorbeeld door concentratie via franchiseketens en serviceproviders te monitoren, om te bezien in hoeverre dergelijke samenwerkingsverbanden een risico op het ontstaan van marktmachten met zich meebrengen. Ook captivisering zou een permanent aandachtsg gebied moeten zijn bij het beperken van het risico op marktfalen. Immers, als de intermediaire bedrijfstak zou worden beheerst door kantoren in eigendom

van banken of verzekeraars, kunnen aanbieders te veel macht ontwikkelen om de prijzen van de dienstverlening van intermediairs te beïnvloeden.

Informatieasymmetrie

Het oplossen van het probleem van informatieasymmetrie lijkt eenvoudig, namelijk meer informatie beschikbaar stellen aan die partijen die nu te weinig informatie tot zich krijgen. Maar met informatie alleen, bijvoorbeeld via transparantie over productvoorwaarden, kosten en beloningen, wordt het doel niet bereikt. Het is van groot belang dat consumenten een gedegen oordeel kunnen vellen over een bepaald financieel product of een bepaalde financiële dienst. Daarom zijn informatie over en inzicht in de kwaliteit van producten en diensten ook belangrijk.

Het scheppen van meer duidelijkheid voor de klant over de financiële prikkels (inclusief kruissubsidie) die het intermediair heeft om een bepaald financieel product van een bepaalde aanbieder te adviseren, leidt ertoe dat consumenten zich een beter oordeel kunnen vormen. Met de invoering van beloningstransparantie is daar een begin mee gemaakt; tenminste, over de kwaliteit van dienstverlening van het intermediair, niet over de kwaliteit van de producten die via het intermediair worden bemiddeld. Daartoe is verdere kostentransparantie noodzakelijk. Met het transparanter maken van de markt, krijgt de consument meer inzicht in de prijs-kwaliteitverhouding van financiële producten en diensten. Daarnaast is de markt in gezamenlijkheid actief binnen CentiQ, om de consument meer kennis van financiële producten en diensten bij te brengen.

Tot op heden is de AFM er nog niet in geslaagd om het risico van marktfalen structureel te verkleinen binnen de intermediaire bedrijfstak. De externaliteiten en informatieasymmetrie zijn nog steeds aanwezig. Het is wel duidelijk dat de overheid een begin heeft gemaakt met het verkleinen van de informatieasymmetrie door de ingevoerde transparantieregels.

11.1.3 *Bevorderen van het vertrouwen in de markt*

De derde doelstelling van de AFM wordt als volgt door de AFM vertaald:

‘De AFM bevordert dat marktpartijen (zowel individueel als gezamenlijk) hun eigen verantwoordelijkheid nemen voor een goede marktwerking. Dit betreft een doorlopende verantwoordelijkheid; de AFM grijpt alleen in waar en wanneer dat nodig is. Om ervoor te zorgen dat het aantal incidenten beperkt blijft en te bevorderen dat transacties in de markt eerlijk en integer zijn, handhaaft de AFM integriteitnormen.’

De AFM is volop in gesprek met de intermediaire bedrijfstak, bijvoorbeeld via de StFD, om partijen op hun eigen verantwoordelijkheid te wijzen. Het gebruiken van het self-assessmentinstrument voor alle intermediairs is een middel om het intermediair de eigen verantwoordelijkheid te laten nemen. Het tweede interessante aspect in de omschrijving van de AFM is het handhaven van integriteitnormen. Alle intermediairs moeten beschikken over een vergunning om te mogen

bemiddelen of adviseren in financiële producten. Bij het aanvragen van een vergunning worden de beleidsbepalers binnen het intermediair gescreend op onder meer integriteit en betrouwbaarheid. Een ander belangrijk instrument van de AFM is de handhaving. Met name bij overtredingen van de toezichtwet heeft de AFM instrumenten om handhavend op te treden. Van deze handhavinginstrumenten gaat ook een preventieve werking uit.

11.2 Werkt het huidige toezicht?

In het jaarverslag over 2008 schrijft de AFM dat een speerpunt van het toezicht was 'de aanpak van de onderkant van de markt'. Het gaat daarbij om illegale activiteiten, slechte advisering of integriteitsproblemen. Dat heeft in 2008 geleid tot 153 concrete maatregelen, van een normoverdragend gesprek tot en met het intrekken van de vergunning. Op een potentieel van circa 11 000 vergunninghouders (in 2008) is het aantal genomen maatregelen laag. Dat kan enerzijds worden veroorzaakt doordat er weinig reden is tot ingrijpen van de AFM, anderzijds zou het kunnen zijn dat het toezicht niet effectief genoeg functioneert, doordat procedures te lang duren of de juridische mogelijkheden tot sanctionering te beperkt zijn.

11.2.1 Toezichtsfalen

Het ingrijpen van de overheid leidt niet per definitie tot een beter functionerende markt. De overheid kan falen (overheidsfalen of reguleringsfalen) en het toezicht kan falen. Een kernprobleem bij toezicht is dat de kosten van het toezicht in een bedrag zijn uit te drukken (intermediairs ontvangen een rekening van de AFM voor het doorlopende toezicht en kunnen daar de eigen nalevingskosten die worden gemaakt bij optellen), maar dat de baten van het toezicht veel minder gemakkelijk te kwantificeren zijn. Per definitie zullen partijen dus twijfelen aan de effectiviteit van de toezichthouder en de toezichtwetten, omdat die niet goed meetbaar is. Als de maatschappelijke kosten van toezicht hoger zijn dan de baten, is er sprake van toezichtsfalen.

Er kunnen verschillende vormen van toezichtsfalen optreden. In het rapport 'Nederland Toezichtland – een economisch perspectief' (SEO, 2005), wordt een aantal vormen onderscheiden die hieronder worden toegelicht en waarbij het risico van toezichtsfalen in de intermediaire bedrijfstak wordt ingeschat.

Er is te veel toezicht

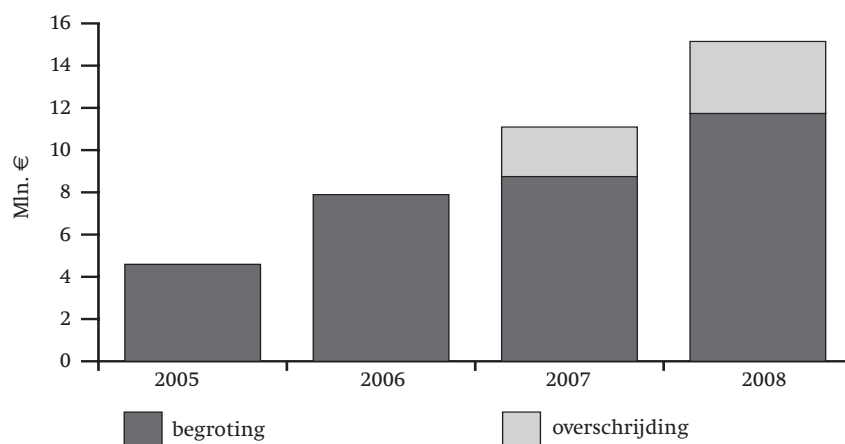
De aanvankelijke zorg bij de intermediaire bedrijfstak betrof de toenemende administratieve lasten en de kosten als gevolg van het toezichtregime. Inmiddels is duidelijk dat de AFM van haar totale begroting een kwart denkt nodig te hebben voor het toezicht op het intermediaire kanaal. De afgelopen jaren hebben geleerd dat de kosten van het toezicht voor het intermediair stijgen en dat de administratieve lasten toenemen. Recente wetgeving als het invoeren van een dienstverleningsdocument en nominale beloningstransparantie, betekenen een verdere stijging van de kosten voor het intermediaire kanaal, naast een stijging van de directe toezichtkosten. In 2009 zijn de intermediaire brancheorganisaties NBVA en

NVA (samenwerkend in Federatie FIDIN), en de OvFD een collectieve bezwaarprocedure gestart tegen de stijging van de kosten van het doorlopende toezicht van de AFM. Ook MKB Nederland heeft in een rapport van LangmanEconomen (2009) de problematiek van de stijgende toezichtlasten onder de aandacht gebracht.

Een apart aspect is dat de AFM ook de wettelijke bevoegdheid heeft om zelf nadere regels te stellen. Bijvoorbeeld voor de presentatie van de financiële bijsluiter of het dienstverleningsdocument. Ook maakt de AFM steeds vaker gebruik van het uitgeven van richtlijnen (leidraad of guidance) aan de markt om beter invulling te kunnen geven aan de open normen die de wet kent. Met het geven van guidance bestaat het risico dat de richtlijnen van de AFM tot een wettelijke norm worden verheven. Dat betekent dat in de praktijk de interpretaties en uitleg van de AFM kunnen leiden tot extra administratieve lasten. Met deze vorm van administratieve lasten wordt door de wetgever, bij het opstellen van de lastenparagraaf door Actal, geen rekening gehouden.

De exploitatie van de AFM is in vier jaar tijd gestegen van € 42 miljoen naar € 72 miljoen, een stijging met 72%. Het aantal medewerkers steeg van 328 naar 434 fte's. Daarbij komt dat het aantal onder toezicht staande instellingen bij de AFM van 1400 is opgelopen naar bijna 15 000 (AFM, 2009). De kosten van het doorlopende toezicht op de intermediaire bedrijfstak zijn de afgelopen jaren ook gestegen. In 2008 stegen de kosten naar € 18,7 miljoen, ten opzichte van € 12,5 miljoen in 2007, een toename van circa 50% (AFM, 2009). Dat betekent dat de intermediaire bedrijfstak verantwoordelijk was voor 26% van de totale exploitatie van de AFM in 2008.

De kosten van toezicht die de AFM de afgelopen jaren aan de intermediaire bedrijfstak heeft doorberekend zijn als volgt.



Grafiek 13. (Langman, 2009)

Er is meervoudig toezicht

De intermediaire bedrijfstak heeft te maken met veel verschillende toezichthouders. Naast de formele toezichthouder, de AFM, houden ook organisaties als de NMa, het Ministerie van Financiën, de Consumentenautoriteit en De Nederlandse Bank in enige mate toezicht op het intermediair. Door stapeling van toezicht bestaat het gevaar van een overdaad aan administratieve lasten en het ontstaan van tegenstrijdige regels. Omdat het intermediair hoofdzakelijk met de AFM te maken heeft, als gevolg van de strikte scheiding tussen gedrags- en prudentieel toezicht, zijn er op dit moment geen signalen dat het meervoudig toezicht in de praktijk tot problemen leidt. Hoewel de recente interpretatie van De Nederlandsche Bank, dat bepaalde abonnementen van intermediairs, waarbij geen provisie door het intermediair wordt ontvangen, als een verzekering worden gezien waarvoor een vergunning als verzekeraar vereist is, tegenstrijdig lijkt met uitingen van de AFM hierover.

Gevoeligheid voor fraude en corruptie

Er bestaat altijd een risico dat (medewerkers van) de AFM zich laat (laten) verleiden tot het negeren van normovertredingen, doordat hen (financieel) gewin in het vooruitzicht wordt gesteld. Het risico hierop is echter niet groter dan bij andere vormen van toezicht.

Verkeerd toezicht

Dit risico ontstaat als de toezichthouder een informatieachterstand heeft, of beschikt over ondeskundige medewerkers. Bij preventief (ex ante) toezicht loopt de AFM het risico van verkeerd ingrijpen, echter het voordeel voor de markt bij vroegtijdig ingrijpen van de AFM weegt waarschijnlijk zwaarder dan het risico op dit aspect van toezichtsfalen. Zonder risico geen succes.

Het verkeerde voorbeeld geven

Als de AFM zijn eigen regels overtreedt, komt de geloofwaardigheid en daarmee de efficiency van de AFM in het geding. Het risico van overtreding van de eigen regels ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak is relatief gering. Daarbij komt dat de AFM reeds heeft laten zien dat overtreding van de eigen regels niet getolereerd wordt.³⁰

Toezicht werkt verslavend

Bij het invullen van (open) normen van de AFM, bestaat het risico dat de toezichthouder zich steeds meer ruimte ten koste van de mogelijkheden tot zelfregulering toe-eigent. Tevens speelt een rol dat de AFM en haar medewerkers, vanuit politiek oogpunt, marktfalen nodig hebben om corrigerend te moeten optreden en daarmee de eigen organisatie in stand te houden. Toezicht dreigt dan een soort selffulfilling prophecy te worden. Om de begroting en het personeelsbestand in stand te houden kan een toezichthouder zich steeds meer taken toe-eigenen. Ter-

30. In augustus 2007 heeft A.W. Kist zijn bestuursfunctie neergelegd als gevolg van onvoorzichtig handelen met betrekking tot zijn eigen effectenportefeuille.

wijl een toezichthouder juist als doel zou moeten hebben zichzelf overbodig te maken. Dan is er immers sprake van een perfect werkende markt.

Belangenverstrengeling

Belangenverstrengeling is nauw verbonden met het vorige aspect van toezichtsfalen. Ook bij de AFM is er sprake van enige vorm van belangenverstrengeling. De AFM wordt grotendeels gefinancierd door de onder toezicht gestelden. Dat betekent dat de AFM er geen belang bij heeft om veel onder toezicht gestelden uit de markt te verdrijven. Aan de andere kant heeft de AFM, bijvoorbeeld vanwege het politieke draagvlak, belang bij veelvuldig optreden om het eigen bestaansrecht te rechtvaardigen. Ook bij het eerdergenoemde voorbeeld over het terugtreden van een bestuurslid, was sprake van een mogelijke vorm van belangenverstrengeling. De Rekenkamer (2004) heeft eerder zijn vrees uitgesproken dat bij de AFM sprake zou zijn van belangenverstrengeling, omdat leden van de Raad van Toezicht AFM ook nevenfuncties bekleedden bij onder toezichtgestelde ondernemingen.

Incidentengedreven toezicht

Vooralsnog is er geen aanleiding te veronderstellen dat de AFM zich schuldig maakt aan incidentengedreven toezicht. Over het algemeen lijkt de AFM zich bij haar bevindingen ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak op gedegen onderzoeksrapporten en marktconsultaties te baseren.

Gezien de relatief korte periode waarin de AFM actief is binnen de intermediaire bedrijfstak, kan niet worden geconcludeerd dat het toezicht op intermediairs niet effectief is, omdat (nog) niet alle doelstellingen zijn behaald. Er is wel algemene kritiek op de effectiviteit van de AFM (en De Nederlandsche Bank), als gevolg van de DSB-affaire en het tot stand komen van de kredietcrisis. Dit heeft echter niet direct betrekking op het intermediaire toezicht, waardoor dit hier minder relevant is. De beschreven praktijkonderzoeken in dit proefschrift, tonen wel aan dat de intermediaire bedrijfstak toezicht nodig heeft. Er zijn ook al effecten van het optreden van de AFM te merken. Er heeft een sanering van het aantal marktpartijen plaatsgevonden en de markt is onder invloed van de AFM interessanter geworden voor efficiënte toetreders.

Op basis van de hiervoor beschreven analyse is de conclusie dat het nog te vroeg is om te kunnen stellen dat er binnen de intermediaire bedrijfstak sprake is van toezichtsfalen. De effectiviteit van het toezicht op de intermediaire bedrijfstak moet zich in feite nog bewijzen. Om de werking van en het vertrouwen in de markt daadwerkelijk te bevorderen, zal de AFM moeten samenwerken met de bedrijfstak. Enerzijds vanwege het risico van toezichtsfalen en anderzijds vanwege de voordelen die zelfregulering biedt boven overheidsregulering.

11.2.2 *Zelfregulering*

In zijn adviesrapport geeft de SER (2002) aan weinig fiducia te hebben in zelfregulering als instrument om de consumentenbescherming en de goede werking van de intermediaire markt te kunnen waarborgen. Hoewel wordt erkend dat er brancheorganisaties zijn die voorwaarden stellen aan het lidmaatschap, opleidin-

gen verzorgen en een gedragscode hebben ontwikkeld, waren rond de eeuwwisseling (en nu nog steeds) lang niet alle intermediairs erbij aangesloten. Daardoor had de overheid geen controle op de naleving van de eventuele zelfregulering. Feitelijk kan worden gesteld dat bij het vormgeven van het toezicht op de intermediaire bedrijfstak, zelfregulering voor de overheid geen optie was, vanwege onder meer het feit dat de bedrijfstak niet georganiseerd genoeg was. Een afweging die in 2001 door de RFT werd gemaakt had ook betrekking op het kunnen voeren van keurmerken als vorm van zelfregulering. De RFT vond 'dat alleen het topsegment van tussenpersonen in staat is een keurmerk te voeren. Er is een grote groep van tussenpersonen die niet in staat is de zelfregulering naar letter en geest te implementeren, dan wel niet de intentie heeft om zich aan zelfregulering te binden'. Daarmee zette de RFT in 2001 grote vraagtekens bij de professionaliteit van de intermediaire bedrijfstak.

SEO (2004) concludeert op basis van casestudies:

'(...) de op papier bestaande baten door hogere effectiviteit van wetgeving kunnen in praktijk te niet worden gedaan door hogere nalevingkosten. Dit geldt sterker indien 100 procent naleving niet noodzakelijk is om publieke belangen op een acceptabele wijze te borgen. Wetgeving is dan vaak een duur alternatief, omdat de nalevingkosten veelal hoger zijn dan bij zelfregulering.'

Zo is het voor het publieke belang niet direct noodzakelijk dat intermediairs hun administratieve organisatie en interne controle vastleggen in allerlei procedures, om de adviezen voor de AFM te kunnen reconstrueren. In het SEO-rapport (2004) stelden de onderzoekers zich ook de vraag of zelfregulering over het algemeen goedkoper is dan wetgeving. De onderzoekers concluderen dat als er al algemene uitspraken gedaan kunnen worden, deze wijzen in het voordeel van zelfregulering. Bij zelfregulering worden maatschappelijke partijen tot op zekere hoogte zelf verantwoordelijk gemaakt voor het oplossen of voorkomen van een maatschappelijk probleem, bijvoorbeeld marktfalen. Bij zelfregulering is er meestal wel een kader, al dan niet opgelegd door de overheid, waarbinnen de zelfregulering vorm krijgt. Dit om de markt niet volledig vrij spel te geven, immers het toepassen van het instrument zelfregulering betekent per definitie dat de markt een bepaalde vorm van regulering nodig heeft. Bij zelfregulering kan gedacht worden aan visitatie, keurmerken, certificering, erkenningsregeling, bindend advies en bijvoorbeeld ook garantiestelsels.

Een van de belangrijkste gevaren van zelfregulering is dat de concurrentie belemmerd kan worden. Door zelfregulering worden toetredingsdrempels opgeworpen en kunnen vormen van samenspanning ontstaan die de concurrentie beperken. Het is dan ook zaak voor de overheid om bij het toestaan van zelfregulering wel grip te houden op de uitvoering ervan. Op die manier kan de overheid andere, meer efficiënte vormen van toezicht toepassen.

Zelfregulering is voor de intermediaire bedrijfstak een belangrijk instrument om wetgeving af te houden of voor te zijn. Meer wetgeving en meer toezicht leidt

niet automatisch tot een beter functionerende markt. Toch is het noodzakelijk dat het risico van marktfalen verkleind wordt en daarom dient de intermediaire bedrijfstak alternatieven te ontwikkelen. Een groot obstakel voor de intermediaire bedrijfstak is de lage organisatiegraad, ondanks of dankzij het feit dat er vele brancheorganisaties actief zijn. De intermediaire bedrijfstak moet als eerste beginnen met het verhogen van die organisatiegraad. Dat begint bij het zo veel mogelijk samenvoegen van de verschillende belangenbehartigers. Maar daarna dient het ongeorganiseerde intermediair ook aangesloten te worden. Als er een brancheorganisatie is, is het voor de AFM en de overheid ook eenvoudiger om beleid in samenwerking met de sector te ontwikkelen. De overheid en de toezichthouder hebben derhalve ook baat bij een hogere organisatiegraad van het intermediair, helemaal om de beoogde transformatie verder vorm te kunnen geven. Daartoe kan worden overwogen om de beschermde titel ‘makelaar in assurantien’ of ‘makelaar in financiële producten’ te (her)introduceren. De door de overheid erkende makelaar in financiële producten is verplicht aangesloten bij de brancheorganisatie. Daarbij kunnen verschillende gradaties wat betreft competenties en bevoegdheden worden ingericht. De makelaar in financiële producten wordt beëdigd en belooft daarmee zich ook aan de geldende normen en gedragscodes te houden. De brancheorganisatie houdt daarop vervolgens zelf toezicht. In zelfregulering kan de intermediaire bedrijfstak vervolgens de verdergaande transparantie aan de consument vormgeven en de deskundigheid op peil houden. Schending van de eigen gedragscodes betekent verlies van de titel. De brancheorganisatie kan dan ook in overleg met de banken en verzekeraars bewerkstelligen dat de perverse provisieprikkels volledig worden uitgebannen. Een andere optie is om als overheid aansluiting bij een erkende brancheorganisatie verplicht te stellen. Dit is bijvoorbeeld zo in de accountancywereld.

11.3 Publieke belangen

De intermediaire bedrijfstak heeft direct te maken met publieke belangen. Zo vindt de overheid het noodzakelijk dat autobezitters hun voertuig hebben verzekerd en is een ziektekostenverzekering voor elke Nederlander verplicht. Beide financiële producten kunnen en worden via het intermediair (en andere distributiekanaalen) afgesloten en geadviseerd. Of de dienstverlening van de intermediaire bedrijfstak het publieke belang dient, wordt hier aan de orde gesteld. Ombudsman Wabeke benadrukte al eens dat ‘financiële dienstverlening een nutsfunctie is, en dus geen vrije markt. Dat moet je goed reguleren. De Wft heeft dat sterk verbeterd’ (*Kalse & Wester, 2010*). Ook CentiQ suggereert het belang van financieel advies voor de onwetende consument. Meer dan de helft van de Nederlanders is voor het nemen van financiële beslissingen afhankelijk van een derde. Vaak zijn dit adviseurs, zo blijkt uit het CentiQ-onderzoek (2008), waarbij een adviseur ook een kennis of familielid kan zijn.

De vraag wat onder publiek belang moet worden geschaard, vergt een politieke afweging, zo schrijft de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (2000) aan toenmalig minister-president Kok. Publieke belangen ontstaan als er sprake is van gecompliceerde externe effecten (*Teulings et al., 2003*). Het risico van massale foutieve advisering (misselling) door het intermediair, wordt in dit proef-

schrift beschouwd als een gecompliceerd extern effect. Door de omvang van deze bedrijfstak en het dominante marktaandeel, bestaat het gevaar dat grote groepen consumenten en bedrijven worden geraakt door het effect van foutieve adviezen. Daar tegenover staat dat er ook positieve effecten ontstaan als de intermediaire bedrijfstak alleen goede adviezen zou geven.

Naarmate de financiële impact groter is wordt het externe effect ook gecompliceerder. Daardoor is het logisch dat de overheid zich meer bemoeit met de markt voor complexe producten dan met de markt voor schadeverzekeringen. In Nederland worden jaarlijks naar schatting 8 miljoen complexe adviezen door intermediairs uitgebracht (*Ministerie van Financiën, 2008*). Als de helft van die adviezen verkeerd zou zijn en de helft van die adviezen wordt opgevolgd door de consument, dan zou dat kunnen betekenen dat 2 miljoen Nederlanders in financiële problemen komen, doordat men de hypotheek niet kan aflossen, men geen aanvullende pensioenvoorziening treft en men minder vermogen opbouwt. Het gevolg, het externe effect, kan zijn dat een grote groep consumenten te weinig eigen vermogen heeft om te investeren in de economie, banken blijven zitten met restschulden en er zal een groter beroep worden gedaan op de collectieve voorzieningen in Nederland.

Daarnaast spelen er ook externe effecten in de schadeverzekeringsmarkt. Zonder een goede opstalverzekering komen consumenten in problemen als hun eigen huis afbrandt. Zonder verzekeringen zou de economie niet kunnen draaien. Bedrijven kunnen niet ondernemen als de risico's die men loopt niet op een of andere manier worden afgedekt. Een olietanker kan niet uitvaren zonder aansprakelijkheidsverzekering, een detailhandel kan niet voortbestaan na een brand als er geen brandverzekering zou zijn. 56% van alle bedrijfsmatige schadeverzekeringen worden via een intermediair afgesloten. Als intermediairs massaal verkeerd zouden adviseren aan ondernemers, bestaat het risico dat bij schade veel ondernemers failliet gaan.

Het geven van goed advies is noodzakelijk, zo onderkent ook de overheid. Via de Wft is wettelijk geregeld dat adviseurs passende adviezen moeten geven. Passend betekent dat het advies past bij de persoonlijke en financiële situatie van de consument. De AFM gebruikt ook wel de term 'goed advies'. Een goed advies voldoet volgens de AFM aan drie criteria: voldoende aandacht voor de persoonlijke situatie van de consument, inzichtelijk advies door een kwantitatief onderbouwde analyse, en gegevens zijn zodanig vastgelegd dat ze voor alle betrokkenen begrijpelijk zijn (*AFM, 2007*). Een goed of passend advies is iets anders dan het beste advies. Het beste advies is het advies ten aanzien van een financieel product met een zo gunstig mogelijke prijs-kwaliteitverhouding.

Gezien het grote, nog steeds actuele, risico op marktfalen en de gevolgen van het geconstateerde marktfalen de afgelopen jaren, is de conclusie dat de politiek de afweging moet maken om financiële dienstverlening en financieel advies bij complexe, risicovolle producten, onder het publieke belang te gaan scharen. Daarbij hoort, zo geeft ook de WRR aan, dat dit publieke belang op een goede manier geborgd moet zijn. Met het aanvaarden van goed financieel advies als een publiek belang, neemt de overheid de eindverantwoordelijkheid op zich om dat belang te waarborgen. Daarbij kan de operationele verantwoordelijkheid aan de

markt worden overgelaten. Concreet betekent dit dat de overheid het wettelijke kader scherp neerzet en ook een toezichthouder in functie houdt, die toeziet op de operatie bij de uitvoering van het borgen van het publieke belang.

Als het gaat om publieke belangen kan de overheid besluiten in te grijpen in het marktproces, bijvoorbeeld door belastingen te heffen of subsidies te verlenen. Zo zou de overheid ervoor kunnen kiezen om onafhankelijke financieel adviseurs te subsidiëren bij hun transformatie van een provisie-systeem naar een feesysteem. Ook zou de overheid bij complexe financiële producten een adviesplicht kunnen instellen, waarbij dergelijke producten alleen mogen worden afgesloten door een aanbieder als er een objectief advies aan ten grondslag ligt. Verder zou de overheid kunnen stimuleren (bijvoorbeeld via subsidieregeling of wetgeving) dat binnen een straal van een bepaald aantal kilometers ten minste één intermediair gevestigd moet blijven. De overheid zou ook vergelijkingsprogramma's van financiële producten kunnen subsidiëren, om op die manier de inzichtelijkheid van consumenten te vergroten en de informatieasymmetrie te verkleinen. Een andere optie is om standaardproducten onder verantwoordelijkheid van de overheid te laten ontwikkelen of om bepaalde financiële diensten via consumentenorganisaties te laten aanbieden. Verder zou de overheid ervoor kunnen kiezen om de kosten van financieel advies fiscaal aftrekbaar te maken.

Op basis van de analyse van het SGR-paradigma en aansluitend op eerdere aanbevelingen van met name het CPB (2000), is de conclusie dat het verbieden van provisie bij de advisering over complexe financiële producten, in aanvulling op het reeds bestaande bonusverbod, zorgt voor het grootste effect, waarmee de overheid het publieke belang het beste dient. Een provisieverbod zorgt voor meer concurrentie over de prijs van intermediaire dienstverlening, zorgt voor meer afstand en een zakelijker relatie tussen intermediairs en aanbieders, en bevordert het inzicht van de consument in de dienstverlening van het intermediair. Met een provisieverbod kan de overheid invulling geven aan 'de publieke belangen die met een adequate ordening van de markt van financiële diensten zijn gemeind' (SER, 2002). Daarnaast maakt een provisieverbod de nu bestaande beloningsregels uit de Wft overbodig, wat een behoorlijke lastenverlichting kan bewerkstelligen. Ter bevordering van de marktwerking in de markt voor niet-complexe financiële producten, is het invoeren van beloningstransparantie een eerste vereiste.

11.4 Conclusie toezicht en zelfregulering

De intermediaire bedrijfstak heeft te maken met de gevolgen van overheidsbeleid. De afgelopen jaren heeft de overheid ervoor gekozen om de wettelijke teugels meer aan te trekken. Het vertrouwen in marktwerking is beduidend afgenomen, mede als gevolg van de recente schandalen en de kredietcrisis. De instelling van de AFM als toezichthouder voor de intermediaire bedrijfstak heeft, naast de regelgeving, veel impact op de markt gehad. Het toezicht is erop gericht om marktfalen uit te bannen of in ieder geval het risico van marktfalen tot een minimum te beperken. Het is nog te vroeg om vast te stellen of de AFM een bijdrage

levert aan het verminderen van marktfalen. Maar de conclusie kan ook nog niet worden getrokken dat de toezichthouder geen bijdrage levert.

Ter bevordering van de marktwerking, wat ook een van de doelstellingen is van de AFM, kan de overheid meer regels stellen of kan de markt meer in zelfregulering optreden. De afgelopen jaren heeft de overheid voor het regelgevende instrumentarium gekozen. De conclusie is dat de intermediaire bedrijfstak het publieke belang dient. Goed en betrouwbaar financieel advies is van groot belang voor de Nederlandse samenleving en economie. Om het publieke belang optimaal te kunnen dienen, is het twijfelachtig of regelgeving en toezicht daartoe het meest effectief zijn. Zelfregulering heeft duidelijke voordelen. Gezien de lage organisatiegraad van de intermediaire bedrijfstak op dit moment, kan de overheid echter het instrument van zelfregulering nauwelijks toepassen. Het verdient aanbeveling om te overwegen een verplicht lidmaatschap in te stellen voor intermediairs van een erkende brancheorganisatie. Om daarmee de markt zelf medeverantwoordelijk te kunnen maken voor het realiseren van betere marktwerking en om de kosten en de risico's van het toezicht vanuit de overheid te beperken.

Na de uitwerking van marktfalen (de *ist*-situatie) en toezicht en (zelf) regulering, beschrijft het volgende hoofdstuk de transformatie die het intermediair moet ondergaan om daadwerkelijk vanuit de huidige marktsituatie tot een efficiënt werkende bedrijfstak te komen en daarmee het risico op marktfalen in de toekomst te minimaliseren (de *soll*-situatie).